



하나금융그룹

2018년 11월 1일 | Equity Research

애경산업 (018250)

대 중국 브랜드력 제고, 저가 매수 유효

3분기 영업이익 YoY 50% 증가

연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 각각 11%, 50% 증가한 1,804억원과 224억원을 기록하며 예상치(OP 295억 원)을 하회했다. 생활용품 부문(매출 YoY -18.5%/동일 회계 기준 YoY -10%)에도 불구하고, 화장품 매출이 YoY 71% 증가하면서 외형성장과 이익개선을 견인하였다. 채널별로는 홈 쇼핑이 YoY 2% 성장에 그쳤지만, 면세점과 수출이 각각 YoY 241%(동일 회계 기준 53%), 136% 크게 증가하면서 실적 개선에 기여하였다. 특히 고마진 채널인 수출이 전체 화장품 매출 비중의 36%까지 증가하면서 영업이익률은 12.4%(YoY +3.2%p)로 개선되었다. 생활용품은 매출 감소에도 불구하고 선물세트 매출 축소와 판촉비 효율화로 전년도와 유사한 영업이익 수준을 유지했다. 판관비는 전분기 대비 21억원이 증가했는데, 면세점 판매수수료 증가 외에 일회성으로 이사비용 8억원이 계상되었다.

4분기 역대 최대 매출과 이익 규모 전망

견조한 국내외 브랜드 인지도를 기반으로 실적 개선을 지속하고 있다. 국내 사업(홈쇼핑)은 물론, 면세점과 수출 등 전 채널이 YoY 모두 증가하고 있는 점이 고무적이다. 수출과 면세 채널의 동반 고성장은 대 중국 브랜드 인지도 제고의 증거다. 다만, Age20's의 매출 비중이 더 상승한(3분기 92%, QoQ +2%p) 점은 호실적 가운데서도 아쉬움이다. 4분기 영업이익은 YoY 244% 증가한 272억원 수준이 가능할 전망이다. 10월 매출은 9월보다 높은 수준을 보이고 있다. 전년도 낮은 베이스와 광군제 효과 등으로 역대 최대 매출과 영업이익 수준이 가능할 전망이다.

목표주가 8.2→5.7만원, 투자의견 '매수' 유지

현재 주가는 12MF PER 13배다. 단일 브랜드 매출 비중이 지나치게 높다는 점, 생활용품 부문 중장기 불확실성을 감안해도 최근 주가 하락은 과도하다. 한국 화장품 업체들의 밸류 에이션 팩터가 중국 시장에서 지위/시장점유율/브랜드 인지도 등에 있다고 할 때, 애경산업의 브랜드력은 흔들림 없이 기업가치를 제고시키고 있다. 목표주가 하향 조정은 최근 시장 및 화장품 업종 밸류에이션 하향 조정에 따른 것으로 적정 PER 18배를 적용하였다(LG생활건강 PER 10% 할인).

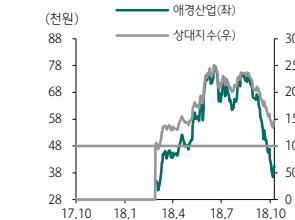
Earnings Review

BUY

TP(12M): 57,000원(하향) | CP(10월 31일): 40,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,029.69		
52주 최고/최저(원)	78,000/31,500	745.6	864.7
시가총액(십억원)	1,063.8	92.8	118.6
시가총액비중(%)	0.09	72.0	92.1
발행주식수(천주)	26,266.1	EPS(원)	2,878 3,549
60일 평균 거래량(천주)	218.4	BPS(원)	7,997 10,970
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3		
18년 배당금(예상,원)	350		
18년 배당수익률(예상,%)	0.86		
외국인지분율(%)	6.34		
주요주주 지분율(%)			
AK홀딩스 외 5 인	62.71		
인디애나 유한회사	8.13		
주가상승률 1M 6M 12M	62.71 8.13 0.0		
절대 (39.8) (10.4) 0.0			
상대 (30.5) 11.0 0.0			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	0.0	628.9	710.8	775.5	835.9
영업이익	십억원	0.0	49.7	92.8	107.5	122.7
세전이익	십억원	0.0	48.9	95.1	109.9	125.0
순이익	십억원	0.0	38.1	72.3	83.5	95.0
EPS	원	0	1,785	2,865	3,185	3,624
증감률	%	N/A	N/A	60.5	11.2	13.8
PER	배	N/A	N/A	14.13	12.72	11.18
PBR	배	N/A	N/A	5.82	4.13	3.10
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	10.15	8.22	6.60
ROE	%	0.00	32.32	48.12	38.00	31.69
BPS	원	0	5,524	6,964	9,799	13,073
DPS	원	200	350	350	350	350



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 배송이

02-3771-7520

songi0703@hanafn.com


하나금융투자

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각
전년 동기대비 11%, 50% 증가한
1,804억원과 224억원 기록

표1. 애경산업 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결) (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018F년
매출	144.7	133.2	162.7	188.3	628.9	169.1	174.3	180.4	187.0	710.8
생활용품	89.9	78.9	109.1	78.9	356.8	87.4	78.5	88.9	80.6	335.4
화장품	54.8	54.3	53.6	109.4	272.1	81.7	95.8	91.5	106.4	375.4
홈쇼핑	24.1	27.1	25.2	37.2	113.7	28.6	28.7	25.6	37.6	120.6
면세점	8.2	4.9	7.5	43.8	64.4	20.4	24.9	25.6	25.7	96.7
수출	14.8	14.7	13.9	20.8	64.2	25.3	33.5	32.9	35.3	127.0
기타	7.7	7.6	7.0	7.7	29.9	7.4	8.6	7.3	7.8	31.1
영업이익	16.5	10.4	14.9	7.9	49.7	21.8	21.4	22.4	27.2	92.8
순이익	1.0	(0.9)	3.9	(1.9)	2.2	2.3	2.1	3.6	2.1	10.2
영업이익률(%)	15.5	11.2	11.0	9.8	47.5	19.5	19.3	18.8	25.0	82.6
순이익률(%)	15.4	9.8	17.4	6.3	48.9	22.1	21.5	23.1	28.4	95.1

자료: 애경산업, 하나금융투자

현재 주가 12MF PER 13배
중국 브랜드력 제고, 저가매수 유효

표 2. 애경산업 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결) (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	507	629	711	776	836
생활용품	372	357	335	332	329
화장품	135	272	375	443	507
홈쇼핑	82	114	121	126	130
면세점	16	65	97	120	143
수출	9	63	127	166	202
기타	11	30	31	31	32
매출총이익	241	326	364	399	432
영업이익	40	50	93	108	123
생활용품	14	2	10	7	7
화장품	26	48	83	100	116
세전이익	27	49	95	110	125
당기순이익	22	38	72	84	95
적정시가총액	1,852	2,037	1,365	1,502	1,652
주식수(천주)	26,122	26,122	26,122	26,122	26,122
적정주가(원)	70,889	77,978	52,255	57,481	63,229
적정PER	86	54	19	18	17
EPS	825	1,457	2,766	3,197	3,637
YoY %					
매출액	10.3	24.1	13.0	9.1	7.8
생활용품	-4.9	-4.0	-6.0	-1.0	-1.0
화장품	96.2	101.3	38.0	18.1	14.4
영업이익	53.0	24.4	86.6	15.9	14.1
당기순이익	25.3	76.7	89.9	15.6	13.8
영업이익률	7.9	7.9	13.1	13.9	14.7
세전이익률	5.4	7.8	13.4	14.2	15.0
순이익률	4.3	6.1	10.2	10.8	11.4

자료: 애경산업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	0.0	628.9	710.8	775.5	835.9
매출원가	0.0	303.2	346.5	376.2	403.4
매출총이익	0.0	325.7	364.3	399.3	432.5
판관비	0.0	276.0	271.5	291.8	309.8
영업이익	0.0	49.7	92.8	107.5	122.7
금융순익	0.0	0.0	1.8	1.8	1.8
종속/관계기업손익	0.0	0.2	0.2	0.2	0.3
기타영업외손익	0.0	(1.0)	0.3	0.3	0.3
세전이익	0.0	48.9	95.1	109.9	125.0
법인세	0.0	10.9	22.8	26.4	30.0
계속사업이익	0.0	38.1	72.3	83.5	95.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	38.1	72.3	83.5	95.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	38.1	72.3	83.5	95.0
지배주주지분포괄이익	0.0	35.1	72.3	83.5	95.0
NOPAT	0.0	38.7	70.5	81.7	93.2
EBITDA	0.0	56.8	99.0	113.0	127.4
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	13.0	9.1	7.8
NOPAT증가율	N/A	N/A	82.2	15.9	14.1
EBITDA증가율	N/A	N/A	74.3	14.1	12.7
영업이익증가율	N/A	N/A	86.7	15.8	14.1
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	89.8	15.5	13.8
EPS증가율	N/A	N/A	60.5	11.2	13.8
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	51.8	51.3	51.5	51.7
EBITDA이익률	N/A	9.0	13.9	14.6	15.2
영업이익률	N/A	7.9	13.1	13.9	14.7
계속사업이익률	N/A	6.1	10.2	10.8	11.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	0	1,785	2,865	3,185	3,624
BPS	0	5,524	6,964	9,799	13,073
CFPS	0	3,155	3,861	3,976	4,213
EBITDAPS	0	2,664	3,924	4,309	4,860
SPS	0	29,496	28,185	29,579	31,882
DPS	200	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	14.1	12.7	11.2
PBR	N/A	N/A	5.8	4.1	3.1
PCFR	N/A	N/A	10.5	10.2	9.6
EV/EBITDA	N/A	N/A	10.1	8.2	6.6
PSR	N/A	N/A	1.4	1.4	1.3
재무비율(%)					
ROE	0.0	32.3	48.1	38.0	31.7
ROA	0.0	17.2	28.0	24.8	22.3
ROIC	0.0	28.5	51.9	60.3	69.0
부채비율	0.0	87.4	62.2	47.4	37.8
순부채비율	0.0	5.6	(32.6)	(52.7)	(64.9)
이자보상배율(배)	0.0	149.3	139.3	161.5	184.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	0.0	128.6	209.9	297.8	396.0
금융자산	0.0	12.1	78.2	154.1	241.1
현금성자산	0.0	12.0	78.1	154.0	241.0
매출채권 등	0.0	52.2	58.9	64.3	69.3
재고자산	0.0	62.5	70.7	77.1	83.1
기타유동자산	0.0	1.8	2.1	2.3	2.5
비유동자산	0.0	92.1	86.2	81.0	76.4
투자자산	0.0	1.9	2.2	2.4	2.6
금융자산	0.0	0.8	0.9	1.0	1.0
유형자산	0.0	64.6	59.1	54.2	50.0
무형자산	0.0	4.5	3.8	3.2	2.7
기타비유동자산	0.0	21.1	21.1	21.2	21.1
자산총계	0.0	220.7	296.1	378.7	472.3
유동부채	0.0	91.2	100.2	107.3	114.0
금융부채	0.0	18.7	18.7	18.7	18.7
매입채무 등	0.0	67.3	76.1	83.0	89.5
기타유동부채	0.0	5.2	5.4	5.6	5.8
비유동부채	0.0	11.8	13.3	14.5	15.6
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	11.8	13.3	14.5	15.6
부채총계	0.0	102.9	113.5	121.8	129.6
지배주주지분	0.0	117.8	182.6	256.9	342.8
자본금	0.0	21.3	21.3	21.3	21.3
자본잉여금	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본조정	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	0.0	91.2	156.0	230.3	316.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	117.8	182.6	256.9	342.8
순금융부채	0.0	6.6	(59.5)	(135.4)	(222.4)

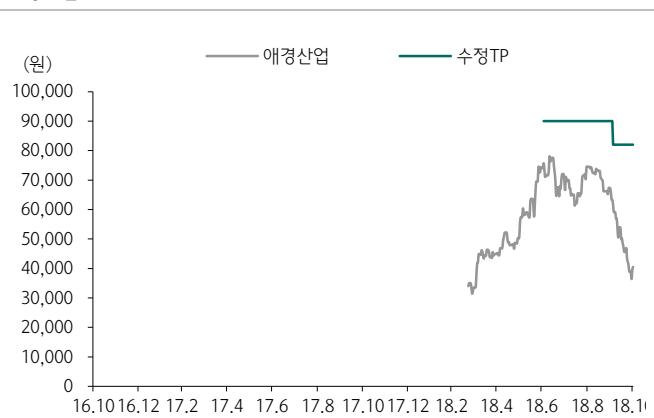
현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0.0	(6.6)	73.8	85.3	96.4
당기순이익	0.0	38.1	72.3	83.5	95.0
조정	0.0	19.9	6.1	5.5	4.8
감가상각비	0.0	7.1	6.2	5.4	4.8
외환거래손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	12.7	(0.1)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.0	(64.6)	(4.6)	(3.7)	(3.4)
투자활동 현금흐름	0.0	(10.8)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
투자자산감소(증가)	0.0	(1.7)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	0.0	(12.0)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	2.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.0	9.1	(7.5)	(9.2)	(9.2)
금융부채증가(감소)	0.0	18.7	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	26.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(31.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(4.3)	(7.5)	(9.2)	(9.2)
현금의 증감	0.0	(8.6)	66.1	75.9	87.0
Unlevered CFO	0.0	67.3	97.4	104.2	110.5
Free Cash Flow	0.0	(18.7)	73.8	85.3	96.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

애경산업



날짜	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18.11.1	BUY	57,000		
18.10.5	BUY	82,000	-42.36%	-27.93%
18.7.3	BUY	90,000	-22.35%	-13.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.2%	0.7%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 11월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.